

PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP *FIRM PERFORMANCE* YANG DI MODERASI DENGAN *CAPITAL STRUCTURE*

**(Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI
2015 - 2017)**



Disusun sebagai salah satu syarat menyelesaikan Progran Studi Strata II pada Jurusan
Magister Manajemen Sekolah Pasca Sarjana
Universitas Muhammadiyah Surakarta

Oleh :

**Ivana Kusuma Sari
P 100160042**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
SEKOLAH PASCA SARJANA
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SURAKARTA
2018**

HALAMAN PERSETUJUAN

PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP *FIRM PERFORMANCE* YANG DI MODERASI DENGAN *CAPITAL STRUCTURE*

**(Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI
2015 - 2017)**

Publikasi Ilmiah

Oleh :

**Ivana Kusuma Sari
P 100160042**

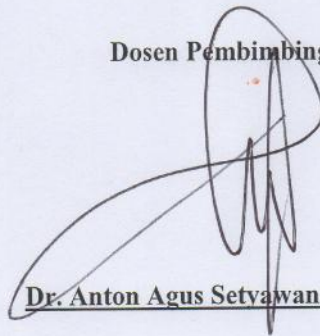
Telah diperiksa dan disetujui untuk diuji oleh :

Dosen Pembimbing I



Dr. Syamsudin, S.E., M.M

Dosen Pembimbing II



Dr. Anton Agus Setyawan, S.E., M.Si

HALAMAN PENGESAHAN

PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP *FIRM PERFORMANCE* YANG DI MODERASI DENGAN *CAPITAL STRUCTURE*
(Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI 2015 - 2017)

Oleh :

Ivana Kusuma Sari
P 100160042

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji
Pada tanggal 30 Oktober 2018
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima

Dewan Penguji :

- 1. Dr. Syamsudin, S.E., M.M**
(Ketua Dewan Penguji)
- 2. Dr. Anton Agus Setyawan, S.E., M.Si**
(Anggota I Dewan Penguji)
- 3. Prof. Dr. HM. Wahyuddin**
(Anggota II Dewan Penguji)

1.

2.

3.



Direktur,

Prof. Dr. Bambang Sumardjoko

PERNYATAAN

Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam naskah publikasi ini tidak sepenuhnya terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak sepenuhnya terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan orang lain, kecuali secara tertulis yang diacu dalam naskah dan disebutkan dalam daftar pustaka.

Apabila kelak terbukti ada ketidak benaran dalam pernyataan saya di atas, maka akan saya pertanggung jawabkan sepenuhnya sesuai kemampuan.

Surakarta, ... Oktober 2018

Penulis,



Ivana Kusuma Sari
P 100160042

PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP *FIRM PERFORMANCE* YANG DI MODERASI DENGAN *CAPITAL STRUCTURE*
(Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI 2015 - 2017)

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Corporate Governance* Terhadap *Firm Performance* yang dimoderasi dengan *capital Struture*. Populasi yang di gunakan Perusahaan yang terdaftar di bursa Efek Indonesia (BEI) Sampel dalam penelitian ini berjumlah 127 perusahaan. Teknik pengambilan sampel dengan metode *purposive sampling*. Teknik analisa data menggunakan *Moderated Regresion Analysis (MRA)*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa : 1) Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. 2) Kepemilikan publik berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. 3) Kepemilikan Manajerial berpengaruh secara negative dan signifikan terhadap nilai perusahaan. 4) Capital Struktur berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, 5) Capital Struktur dapat memoderating antara Kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan, 6) Capital Struktur dapat memoderating antara Kepmilikan Publik terhadap nilai perusahaan, 7) Capital Struktur dapat memoderating antara Kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci : kepemilikan institusional, kepemilikan public, kepemilikan manajerial, capital struktur dan nilai perusahaan.

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of Corporate Governance on Firm Performance which is moderated by capital Struture. The population used by companies listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) The sample in this study amounted to 127 companies. The sampling technique with purposive sampling method. Data analysis technique uses Moderated Regression Analysis (MRA). The results of this study indicate that: 1) Institutional ownership does not significantly influence the value of the company. 2) Public ownership has a significant effect on the value of the company. 3) Managerial ownership has a negative and significant effect on the value of the company. 4) Capital Structure has a significant effect on firm value, 5) Capital structure can moderate between institutional ownership and firm value, 6) Capital structure can moderate between public ownership and firm value, 7) Capital structure can moderate between managerial ownership and firm value.

Keywords: *institutional ownership, public ownership, managerial ownership, capital structure and firm value.*

1. PENDAHULUAN

Globalisasi Perusahaan adalah organisasi dengan tujuan tertentu yang ingin dicapai dalam upaya memenuhi kepentingan anggotanya. Keberhasilan dalam mencapai tujuan perusahaan adalah pencapaian manajemen. Kinerja perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba atau laba atas sumber daya yang diinvestasikan di dalamnya (Miradji, 2017). Pengembalian investasi modal merupakan indikator penting dari kekuatan jangka panjang perusahaan. Penilaian kinerja atau kinerja perusahaan harus diukur dengan jelas agar dapat digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan baik manajemen atau investor. Salah satu yang dapat disorot untuk mengetahui dengan baik dan bukan kinerja manajemen adalah melakukan penilaian kinerja keuangan. Kinerja keuangan perusahaan merupakan salah satu indikator yang dilihat oleh calon investor untuk menentukan investasi saham, apabila kinerja keuangan perusahaan baik, maka sahamnya akan diminati investor dan harganya meningkat. Dengan meningkatnya harga saham maka nilai perusahaan akan meningkat. Bagi sebuah perusahaan, menjaga dan meningkatkan kinerja keuangan adalah salah satu keharusan agar saham tersebut tetap eksis dan tetap diminati oleh investor. Dalam melihat hasil kinerja keuangan merupakan gambaran prestasi kerja yang telah dicapai oleh perusahaan dalam periode tertentu dan telah dinyatakan dalam laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan (Munawir, 2010), di Indonesia laporan keuangan disediakan oleh Bursa Efek Indonesia.

Perusahaan yang telah *go publik* memiliki tujuan utama yaitu untuk meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Ketika perusahaan dalam meningkatkan nilai sering kali adanya konflik diantara pemegang saham dan manajer sehingga menyebabkan seringkali Kegagalan perusahaan dan runtuhnya lembaga ekonomi dan keuangan utama. Kebutuhan untuk corporate muncul dari potensi konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham karena pemisahan fungsi kepemilikan dan manajemen (Berle & Means, 1932). Pemegang saham tertarik untuk memaksimalkan nilai perusahaan, sedangkan tujuan manajer

juga dapat mencakup peningkatan kekayaan pribadi, keamanan kerja, dan prestise (Mak & Li, 2001). Brigham (1995) berpendapat bahwa para manajer perusahaan besar dapat bekerja cukup keras untuk mempertahankan keuntungan pemegang saham pada tingkat "wajar" dan kemudian mencurahkan sisa usaha dan sumber daya mereka untuk gaji eksekutif yang lebih tinggi atau tunjangan karyawan. Jensen dan Meckling (1976) berpendapat bahwa kepentingan para agen (manajer) harus selaras dengan kepentingan para pelaku (pemegang saham) untuk menyelesaikan masalah principal-agent (agensi). Adanya *Corporate Governance* dapat membantu perusahaan dalam mengarahkan dan mengendalikan (Cadbury, 1992). *Corporate Governance* sangat penting untuk mengurangi resiko kebangkrutan sehingga dapat meningkatkan nilai pasar perusahaan (Sheifer dan Vishny, 1997).

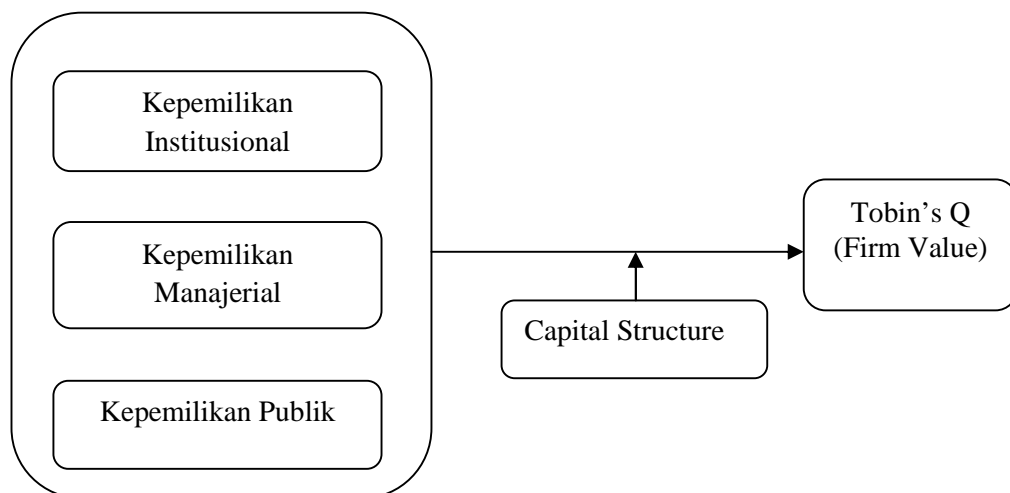
Hasil Penelitian yang dilakukan oleh Alfaraiah, Alanezi, dan Almujaheed (2012) menunjukkan bahwa hubungan positif antara investor institusi dan kinerja perusahaan KSE, menunjukkan peran kuat dan institusional investor institusional bermain sebagai mekanisme corporate governance. Peneliti yang lain menunjukkan bahwa tidak ada dampak konsisten dari tata kelola perusahaan terhadap kinerja perusahaan (Michelberger, 2016). Menurut penelitian dari (Chaudhry dan Malik, 2015) struktur kepemilikan memiliki dampak positif terhadap kinerja perusahaan.. Jadi penelitian belum bisa dikatakan konsisten.

Dengan Memaksimalkan keuntungan untuk masa depan pemegang saham merupakan salah satu tujuan prinsip manajemen perusahaan. Adanya Perusahaan menerapkan asetnya dalam bisnisnya untuk menghasilkan aliran arus kas operasi. Setelah membayar pajak, perusahaan membuat distribusi ke penyedia modal dan mempertahankan saldo untuk digunakan dalam bisnisnya. Jika semua perusahaan dibiayai ekuitas, seluruh arus kas operasi setelah pajak setiap periode diakuisisi untuk kepentingan para pemegang sahamnya (dalam bentuk dividen dan laba ditahan). Jika alih-alih perusahaan telah meminjam sebagian dari modalnya, ia harus mendedikasikan sebagian dari arus kas untuk melayani utang ini. Selain itu, pemegang utang memiliki klaim senior atas arus

kas perusahaan; pemegang saham hanya berhak atas sisa. Pilihan struktur modal perusahaan menentukan alokasi arus kas operasi setiap periode antara pemegang utang dan pemegang saham (Chowdhury dan Choudhury, 2010). Kombinasi optimal dari struktur modal meminimalkan biaya modal, yang kemudian memaksimalkan kinerja perusahaan. Perusahaan leverage yang tinggi diharapkan dapat meningkatkan kinerja mereka dengan menyederhanakan konflik tentang arus kas bebas di antara pemegang saham dan manajer. Oleh karena itu, perusahaan menggunakan proporsi utang yang tinggi dalam struktur modal dan kinerja tinggi dengan manfaat perisai pajak (Causar, Nazir dan But, 2014). Teori agensi menegaskan bahwa rasio utang yang tinggi terkait dengan kinerja perusahaan yang tinggi. Biaya agensi ada antara pemegang saham dan manajemen perusahaan karena kurang dari seratus persen saham manajemen. Dan karena alasan itu, manajer tidak tertarik untuk kepentingan pemilik dan lebih peduli dengan kepentingan dan keuntungan mereka sendiri sementara oleh tindakan organisasi manajemen dan pemiliknya mengalami kerugian. Dengan demikian, teori biaya agensi struktur modal menyatakan bahwa struktur modal yang optimal adalah titik di mana biaya agensi semua pihak yang bersangkutan berada pada tingkat minimum (Jensen & Meckling, 1976). Teori penting lainnya adalah teori informasi asimetris, menyatakan bahwa orang dalam perusahaan memiliki informasi lebih banyak tentang perusahaan mereka daripada orang luar yang tegas. Dengan menggunakan manajemen keuntungan ini, kirim informasi tersebut di pasar yang secara positif mempengaruhi dan meningkatkan nilai perusahaan. Utang adalah salah satu alat penting bagi manajemen untuk mengirim sinyal positif di pasar.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Causar, Nazir dan But, 2014) capital structure memiliki dampak negative oleh kinerja perusahaan. Peneliti yang lain menunjukkab bahwa struktur modal relevan dengan nilai perusahaan, dan utang jangka panjang juga ditemukan sebagai penentu utama nilai perusahaan (Atwi, Mils dan Zhao, 2012).

Salah satu tujuan dari Capital Structure adalah menciptakan investasi dalam aset tidak berwujud yang berkontribusi terhadap pertumbuhan perusahaan dalam jangka panjang (Pinar dan Sayin, 2013). Implementasi dari *Corporate Governance* merupakan salah satunya mengontrol dan mengawasi manajemen. Berdasarkan teori keagenan, manajer dari perusahaan-perusahaan memiliki manfaat dan kepentingan pribadi yang dapat menyebabkan mereka untuk menggunakan sumber daya perusahaan untuk memanfaatkan sendiri (Jansen, 1976). Sebagai contoh, ketika tidak ada pengawasan dari corporate governance, seorang manajer akan menggunakan dana yang tersedia untuk kepentingan sendiri sehingga yang dapat memburuknya perusahaan. Dalam penelitian ini corporate governance diproksi struktur kepemilikan perusahaan yang terdiri dari kepemilikan institusional, kepemilikan managerial dan kepemilikan public.. Adapun rumusan masalah yang diajukan dalam penelitian ini adalah: apakah capital structure dapat memoderasi antara corporate governance dan nilai perusahaan?



Gambar. Kerangka teori

1.1. Pengembangan Hipotesis

1.1.1. Hubungan antara *Corporate Governance* (Kepemilikan Institutional) dengan Nilai Perusahaan.

Shleifer dan Vishny (1986) berpendapat bahwa kehadiran investor institusi besar akan memiliki efek positif pada nilai pasar perusahaan karena pemantauan yang lebih efektif. Barclay dan Holderness (1990) memberikan bukti pengembalian berlebih yang positif sekitar tanggal pengumuman ketika investor institusi memperoleh posisi ekuitas yang besar. Prediksi bahwa investor institusi besar memiliki pengaruh positif pada nilai perusahaan muncul dari asumsi bahwa para investor ini memiliki insentif untuk dan dapat secara efisien memantau orang dalam. Pemantauan yang efisien ini mengurangi kemungkinan bahwa orang dalam akan membuat keputusan sub-optimal. adanya Kepemilikan institusional memiliki peran penting dalam meminimalkan konflik keagenan yang terjadi. Kepemilikan institusional bertindak sebagai pihak pengendali dan manajer perusahaan (Mukhtaruddin, relasari, dan Felmania, 2014). Tidak ada keraguan bahwa peningkatan kepemilikan institusional telah menciptakan potensi bagi lembaga keuangan untuk memainkan peran yang lebih besar dalam tata kelola perusahaan(Najjar, 2015), Semakin besar tingkat kepemilikan saham oleh lembaga, maka mekanisme kontrol pada manajemen kinerja akan lebih efektif. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Tahir, Saleem dan Arshad (2015) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan (Firm Value), peneliti yang lain yang dilakukan Tsai dan Gu (2007) menunjukkan bahwa kepemilikan isntitusional memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan kajian tersebut, hipotesis penelitiannya adalah:

H₁: Kepemilikan institusional berpengaruh pada nilai perusahaan.

1.1.2. Hubungan antara *Corporate governance* (Kepemilikan publik) dengan Nilai Perusahaan.

Kepemilikan publik adalah kepemilikan saham perusahaan oleh masyarakat umum atau oleh pihak luar. Wijayanti (2009), kepemilikan perusahaan oleh pihak luar mempunyai kekuatan besar dalam perusahaan, karena dapat mempengaruhi perusahaan melalui media masa baik berupa kritikan maupun komentar yang semuanya dianggap sebagai suara publik atau masyarakat. Suatu struktur kepemilikan yang memiliki proporsi besar untuk kepemilikan publik dapat menekan manajemen agar menyajikan informasi secara tepat waktu karena ketepatan waktu pelaporan keuangan dapat mempengaruhi pengambilan keputusan ekonomi. Keberadaan kepemilikan publik dapat mendorong perusahaan untuk lebih terbuka sehingga memberikan kesempatan kepada masyarakat luas untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh muhamad Vitalia dan Widyawati (2016) menunjukkan bahwa pemegang saham publik berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Adapun hipotesis yang bisa dikemukakan adalah:

H₂: Kepemilikan publik berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

1.1.3. Hubungan antara *Corporate governance* (Kepemilikan Manajerial) dengan Nilai Perusahaan.

Kepemilikan manajerial telah diidentifikasi sebagai mekanisme tata kelola perusahaan yang efektif karena membantu menyelaraskan kepentingan manajer dan pemegang saham (Brickley, Lease, dan Smith, 1988). Ini pada gilirannya dapat mengurangi masalah keagenan karena pemisahan kepemilikan dan kontrol dan mengurangi biaya agensi. Sebagai pemilik ekuitas, manajer memiliki insentif untuk memantau perusahaan secara hati-hati untuk memastikan pengembalian yang lebih tinggi dari kepemilikan mereka (Brickley, Lease, dan Smith, 1988). Studi sebelumnya telah menunjukkan bahwa tingkat kepemilikan manajerial tinggi dikaitkan

dengan kinerja perusahaan yang lebih tinggi dan nilai perusahaan Hanson dan Song (2000). Jensen dan Meckling (1976) mengatakan bahwa kinerja dan motivasi karyawan dapat ditingkatkan dengan adanya kepemilikan manajerial, hal ini disebabkan oleh manajer yang akan lebih memikirkan dengan matang setiap tindakan yang akan diambilnya.

Oleh sebab itu, dugaan yang timbul dari kepemilikan manajemen yaitu akan memberikan nilai tambah bagi perusahaan (Amanti, 2012). Namun penelitian oleh Mueller & Spitz (2002) menemukan efek kepemilikan manajerial menjadi non-linear. Ini berarti bahwa ketika kepemilikan manajerial mendekati tingkat yang lebih tinggi secara signifikan, masalah agensi dapat sebagian besar dikurangi karena keselarasan penuh antara kepentingan pengelola dan pemegang saham.; Namun di luar tingkat kepemilikan manajerial tertentu, peningkatan kepemilikan lebih lanjut dapat memberikan manajer dengan minat yang memadai untuk mengejar keuntungan mereka sendiri tanpa mempedulikan dampaknya pada nilai perusahaan dan kesejahteraan pemegang saham lainnya. Penelitian Noradiva, Parastou dan Azlina (2016); Benson dan Davidson (2009) menunjukkan kepemilikan manajerial memiliki hubungan positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan kajian tersebut, hipotesis penelitiannya adalah:

H₃: Kepemilikan manajerial berpengaruh pada nilai perusahaan.

1.1.4. Hubungan antara Capital Struktur dengan Nilai Perusahaan.

Teori MM menyatakan bahwa peningkatan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan apabila belum mencapai titik optimalnya, hal ini diperkuat oleh teori trade-off yang menjelaskan bahwa penggunaan utang dapat mengurangi beban pajak dan biaya agensi perusahaan (Brigham dan Houston, 2001)

Penelitian Hamid, Wiksuana, dan Artini (2015) menyimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan signifikan, pernyataan tersebut diperkuat oleh Chowdhury dan Chowdhury (2010), begitu juga dengan penelitian Antwi et al. (2012)

Adapun hipotesis yang bisa dikemukakan adalah

H₄: Struktur Modal memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

1.1.5. Hubungan *Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan dengan variabel moderasi Capital Struktur.

Keputusan Struktur Modal sangat penting karena kebutuhan untuk memaksimalkan pendapatan ke berbagai pemangku kepentingan perusahaan (Kausar, Nazir dan Butt, 2014). Dengan adanya peningkatan kemamuran dan nilai perusahaan sering kali adanya konflik diantara pemegang saham dan manajer sehingga menyebabkan seringkali Kegagalan perusahaan dan runtuhnya lembaga ekonomi dan keuangan utama. Kebutuhan untuk corporate muncul dari potensi konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham karena pemisahan fungsi kepemilikan dan manajemen (Berle & Means, 1932). Shleifer dan Vishny (1986) berpendapat bahwa kehadiran investor institusi besar akan memiliki efek positif pada nilai pasar perusahaan karena pemantauan yang lebih efektif. Kepemilikan institusional bertindak sebagai pihak pengendali dan manajer perusahaan (Mukhtaruddin, relasari, dan Felmania, 2014). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Tahir, Saleem dan Arshad (2015) dan Tsai dan Gu (2007) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan (Firm Value). Kepemilikan manajerial telah diidentifikasi sebagai mekanisme tata kelola perusahaan yang efektif karena membantu menyelaraskan kepentingan manajer dan pemegang saham (Brickley, Lease, dan Smith, 1988) karena pemisahan kepemilikan dan kontrol dan mengurangi biaya agensi, sehingga kinerja dan motivasi karyawan dapat ditingkatkan dengan adanya kepemilikan manajerial, hal ini disebabkan oleh manajer yang akan lebih memikirkan dengan matang setiap tindakan yang akan diambilnya. Penelitian Noradiva, Parastou dan Azlina (2016); Benson dan Davidson (2009)

menunjukkan kepemilikan managerial memiliki hubungan positif terhadap nilai perusahaan. Wijayanti (2009), kepemilikan perusahaan oleh pihak luar mempunyai kekuatan besar dalam perusahaan, karena dapat mempengaruhi perusahaan melalui media masa baik berupa kritikan maupun komentar yang semuanya dianggap sebagai suara publik atau masyarakat. Keberadaan kepemilikan publik dapat mendorong perusahaan untuk lebih terbuka sehingga memberikan kesempatan kepada masyarakat luas untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh muhamad Vitalia dan Widyawati (2016) menunjukkan bahwa pemegang saham publik berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

H_{5a}: Struktur Modal dapat memoderasi Kepemilikan Institusional terhadap nilai perusahaan.

H_{5b}: Struktur Modal dapat memoderasi Kepemilikan Managerial terhadap nilai perusahaan.

H_{5c}: Struktur Modal dapat memoderasi Kepemilikan Publik terhadap nilai perusahaan

2. METODE PENELITIAN

Penelitian ini bentuknya kuantitatif. Populasi yang dipakai adalah Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan sampel penelitian 127 perusahaan. Teknik pengambilan sampel dengan menggunakan *purposive sampling*. Metode analisis yang digunakan dengan *Regresion Moderated Analysis (RMA)*

3. HASIL ANALISA DAN PEMBAHASAN

3.1 Hasil Uji *Moderated Regression Analysis*

4.

Variabel		Std. Error	t hitung	Sign.
Konstanta	-0,486	0,153	-3,184	0,002
<i>Kepemilikan Institusional (X₁)</i>	0,185	0,154	1,202	0,230
<i>Kepemilikan Publik (X₂)</i>	0,670	0,200	3,346	0,001
<i>Kepemilikan Manajerial (X₃)</i>	-0,329	0,137	-2,410	0,016
<i>Capital Struktur (X₄)</i>	1,740	0,266	6,538	0,000
<i>Kep.Ins*CS (X₅)</i>	-0,627	0,268	-2,341	0,020
<i>Kep.Pub*CS (X₆)</i>	-1,097	0,370	-2,961	0,003
<i>Kep.manaje*CS (X₇)</i>	0,319	0,235	1,361	0,174
R	0,778	F hitung	103,973	
R Square	0,605	Probabilitas F	0,000	
Adjusted R ²	0,599			

Sumber: Hasil Analisis data, 2018

3.2 Pembahasan

Pembahasan secara lengkap berdasarakan hasil analisis perusahaan manufaktur sebagai berikut:

1.2.1 Pengaruh kepemilikan institusional Terhadap Nilai perusahaan.

Pada hasil hipotesis menunjukkan hasil bahwa kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil t_{hitung} kepemilikan publik sebesar 1,202 dengan tingkat signifikansi 0,230, sehingga hipotesis Pertama tidak diterima. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Najjar (2015) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Hasil ini menunjukkan bahwa fungsi kontrol pemegang saham institusional tidak dimaksimalkan atau dengan kata lain, investor institusi belum secara profesional memantau perkembangan investasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek, sehingga pemilik perusahaan tidak dapat mengendalikan perilaku manajemen di perintah untuk bertindak sesuai dengan tujuan perusahaan yang pada akhirnya akan meningkatkan

kinerja keuangan perusahaan (Murni, 2015). Atau Hal ini dimungkinkan karena pihak institusi sebagai pemilik saham perusahaan belum efektif dalam melaksanakan kontrol dan monitoring terhadap manajemen. Dan juga Kepemilikan institusional adalah seperti pedang bermata dua sehingga memiliki kelebihan dan kekurangannya sendiri. Oleh karena itu, keberadaan kepemilikan institusional dapat mempengaruhi secara material jenis dan tingkat risiko keputusan investasi yang diambil oleh manajemen yang sebagaimana imbalannya akan mempengaruhi kinerja perusahaan secara keseluruhan. Selain di atas, Indonesia adalah bagian dari negara-negara di Asia sehingga dipengaruhi langsung oleh kondisi politik yang tidak stabil untuk beberapa negara di sekitar kita di kawasan ini terutama selama beberapa tahun ini untuk mendekati tahun politik, sehingga mengambil keputusan investasi menjadi lebih sulit; dan dengan demikian akan memengaruhi seluruh kondisi ekonomi, dan dengan demikian kinerja perusahaan-perusahaan yang kembali akan terpengaruh dalam suatu cara atau lainnya

1.2.2 Pengaruh kepemilikan publik Terhadap Nilai perusahaan.

Pada hasil hipotesis menunjukkan hasil bahwa kepemilikan publik memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil t_{hitung} kepemilikan publik sebesar 3,346 dengan tingkat signifikansi 0,001. Hal ini disimpulkan bahwa semakin besarnya proporsi kepemilikan publik dapat meningkatkan nilai perusahaan, sehingga hipotesis kedua diterima.

Hasil ini konsistes dengan penelitian yang dilakukan oleh Vitalia dan Widyawati (2016) menunjukkan bahwa pemegang saham publik berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dikarena Keberadaan kepemilikan publik dapat mendorong perusahaan untuk lebih terbuka sehingga memberikan kesempatan kepada masyarakat luas untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan sehingga pihak manajemen untuk melakukan praktek GCG yang semakin baik sebagai wujud akuntabilitas manajemen terhadap publik sehingga kepercayaan publik dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil ini juga diperkuat oleh (Purba, 2004;

Bilayudha dan Kiswanto, 2015) yang menyatakan bahwa proporsi kepemilikan publik memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

1.2.3 Pengaruh kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai perusahaan.

Pada hasil hipotesis menunjukkan hasil bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negative yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil t_{hitung} kepemilikan manajerial sebesar -2,410 dengan tingkat signifikansi 0,016, sehingga hipotesis ketiga diterima. Artinya semakin besar proporsi kepemilikan manajerial dapat menurunkan kinerja perusahaan.

Hasil ini konsisten yang dilakukan oleh Murni (2015) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negative terhadap kinerja perusahaan. Adanya pengaruh negatif antara kepemilikan manajerial dan kinerja perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di BEI. bahwa para pemegang saham serta manajer perusahaan yang tidak memberikan kinerja terbaik mereka di mana dewan direksi dan komisaris masih memiliki kepentingan pribadi yang mereka sukai lebih dari meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Hal ini terjadi karena kepemilikan oleh manajer di perusahaan masih sangat kecil proporsinya sehingga mungkin manajer belum mendapat manfaat dari kepemilikan tersebut.

1.2.4 Pengaruh Capital Struktur Terhadap Nilai perusahaan.

Pada hasil hipotesis menunjukkan hasil bahwa Capital Struktur memiliki efek positif terhadap nilai perusahaan dengan nilai koefisien regresi 1,740 , nilai t_{hitung} 6,538 dan nilai signifikan sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05, sehingga hipotesis keempat diterima.

Hal ini menunjukkan bahwa adanya peningkatan utang yang digunakan akan meningkatkan nilai perusahaan ketika utang yang dipakai belum mencapai titik optimal. Sehingga apa bila utang yang dipakai besar dapat mengurangi beban pajak dan biaya agensi perusahaan untuk dipakai dalam peningkatannya kinerja perusahaan. Penelitian Hamid, Wiksuana, dan Artini (2015) menyimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan signifikan, pernyataan tersebut diperkuat

oleh Chowdhury dan Chowdhury (2010), begitu juga dengan penelitian Antwi et al. (2012).

1.2.5 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai perusahaan dengan Capital Struktur sebagai Variabel Moderating.

Pada hasil hipotesis menunjukkan hasil bahwa Kepemilikan Institusional terhadap nilai perusahaan dengan Capital Struktur sebagai Variabel Moderating memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil t_{hitung} sebesar -2,341 dengan tingkat signifikansi 0,020, sehingga hipotesis kelima diterima.

Sehubungan dengan struktur modal, dalam pengaturan perusahaan di mana kepemilikan saham institusional relatif rendah atau tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, maka investor di dalam maupun di luar institusi memiliki efek menurunkan rasio utang-terhadap-modal jangka panjang. Temuan ini menunjukkan bahwa struktur modal dapat menjadi sumber potensial konflik antara pemilik keluarga perusahaan dan investor institusionalnya. Hal ini menunjukkan bahwa adanya struktur modal menjadi konflik antar pemegang saham dan perusahaan sehingga struktur modal dapat melemahkan keputusan atau kebijakan perusahaan yang berdampak kinerja perusahaan.

Hasilnya juga mendukung pernyataan Barton dan Gordon bahwa 'manajer puncak lebih suka membiayai kebutuhan perusahaan dari dana yang dihasilkan secara internal daripada dari kreditor eksternal atau bahkan pemegang saham baru (1987), dan juga pengamatan Donaldson (1961) yang dilakukan para eksekutif. hindari utang karena mereka tidak merasa nyaman dengan pembatasan yang dikenakan pada mereka oleh para kreditur. Sementara para eksekutif mungkin memang menghindari utang, hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan saham eksekutif tidak berkaitan dengan struktur modal perusahaan. Preferensi para eksekutif untuk suatu bentuk struktur modal tertentu mungkin murni fungsi dari strategi perusahaan yang ingin mereka kejar. Pemilik keluarga, sebaliknya, tampaknya bergantung pada utang jangka panjang untuk mendanai bisnis

mereka. Mereka mungkin lebih mau menerima perjanjian yang dikenakan oleh kreditor. Pola hasil menggarisbawahi pentingnya konteks di mana keputusan struktur modal perusahaan dibuat, dan kebutuhan untuk menggabungkan variabel kontekstual seperti struktur kepemilikan ke dalam analisis struktur modal

1.2.6 Pengaruh kepemilikan publik Terhadap Nilai perusahaan dengan Capital Struktur sebagai Variabel Moderating.

Pada hasil hipotesis menunjukkan hasil bahwa kepemilikan publik terhadap nilai perusahaan dengan Capital Struktur sebagai Variabel Moderating memiliki efek negatif terhadap nilai perusahaan dengan nilai koefisien regresi -1,097 , nilai t_{hitung} -2,961 dan nilai signifikan sebesar 0,003 lebih besar dari 0,05, sehingga hipotesis keenam diterima.

Hutang mungkin merupakan komponen struktur modal yang paling penting dan paling banyak dibicarakan. Setiap keputusan mengenai pilihan struktur modal membingungkan pembuat keputusan karena berbagai manfaat dan biaya yang terkait dengan alternatif pembiayaan, terutama utang (Chaganti dan Damanpour, 1991). tata kelola corporate memastikan bahwa lingkungan bisnis adil dan transparan dan perusahaan dapat dimintai pertanggungjawaban atas tindakan mereka. Sebaliknya, tata kelola perusahaan yang lemah mengarah pada pemborosan, salah urus, dan korupsi (Javeed, Yaqub dan Assalam, 2017). Dalam penemuan hutang mdapat memoderasi secara negative terhadap kepemilikan public dan nilai perusahaan. Ini menunjukkan bahwa ketika hutang yang dimiliki itu lebih besar maka persepsi publik akan lebih banyak berfikir negative dikarenakan ketika memiliki hutang tinggi maka ada kemungkinan perusahaan memiliki keuntungan yang lebih rendah.

1.2.7 Pengaruh kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai perusahaan dengan Capital Struktur sebagai Variabel Moderating.

Pada hasil hipotesis menunjukkan hasil bahwa kepemilikan Manajerial terhadap nilai perusahaan dengan Capital Struktur sebagai Variabel Moderating tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai

perusahaan. Hasil t_{hitung} sebesar 1,361 dengan tingkat signifikansi 0,174, sehingga hipotesis ketujuh ditolak.

Hal ini menunjukkan bahwa adanya peningkatan utang yang digunakan akan meningkatkan nilai perusahaan ketika utang yang dipakai belum mencarai titik optimal. Banyak penelitian yang relevan menunjukkan bahwa hubungan antara manajer dan pemegang saham memiliki potensi untuk mempengaruhi pengambilan keputusan keuangan, yang pada gilirannya mempengaruhi nilai perusahaan (Miguel et al., 2004). Seorang pemegang saham yang juga berfungsi sebagai manajer perusahaan akan mempengaruhi dalam pengambilan keputusan untuk meningkatkan atau mengurangi utang. Peningkatan hutang didefinisikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya di masa depan atau risiko bisnis yang rendah; itu akan direspons positif oleh pasar. Investor akan percaya bahwa dengan penambahan hutang, perusahaan akan dapat melakukan ekspansi untuk kemajuan perusahaan. Untuk perusahaan yang mendanai melalui utang akan lebih menarik bagi investor karena pada saat pembagian laba, proporsi pemegang saham tidak akan berkurang. Penggunaan utang ini tidak hanya akan menyelaraskan kepentingan kedua belah pihak, tetapi juga meningkatkan kemungkinan kebangkrutan. Adanya risiko ini membuat para manajer termotivasi untuk mengurangi asupan pendapatan dan meningkatkan efisiensi.

Berdasarkan teori pecking order, perusahaan lebih menyukai penggunaan dana internal daripada eksternal dalam membiayai pengembangan usahanya. Hal ini berimplikasi prioritas pemenuhan kebutuhan dana berdasarkan pecking order adalah sebagai berikut : pertama pendanaan internal yang berasal dari laba ditahan, kedua penggunaan utang, dan ketiga penerbitan saham. Teori ini beranggapan bahwa perusahaan yang menguntungkan (profitable) lebih sedikit menggunakan utang dan sebaliknya perusahaan yang tidak menguntungkan lebih banyak menggunakan utang. Apabila perusahaan telah menggunakan seluruh sumber dana internal namun perusahaan masih membutuhkan tambahan dana

atau perusahaan mengalami defisit maka berdasarkan teori packing order perusahaan harus menerbitkan utang, dan semakin besar deficit maka tambahan utangnya akan semakin besar

Barton and Gordon (1988) dan Berger et al. (1997) menyatakan bahwa keputusan struktur modal tidak hanya ditentukan oleh faktor internal dan eksternal mengenai risiko atau kontrol, tetapi nilai faktor, preferensi dan keinginan manajer juga merupakan masukan penting dalam pengambilan keputusan keuangan (struktur modal). Dengan demikian, peningkatan kepemilikan manajerial kemungkinan akan diikuti oleh peningkatan keputusan keuangan (struktur modal). Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa ketika seorang manajer memiliki saham dalam jumlah yang sangat kecil, tindakan dan keputusan yang dibuat tidak akan memaksimalkan nilai. Ketika jumlah kepemilikan manajerial meningkat, manajer memiliki minat sehingga tindakan itu akan lebih memaksimalkan nilai. Tindakan ini menyebabkan peningkatan nilai perusahaan

4. PENUTUP

4.1 Simpulan

Berdasarkan Berdasarkan hasil dari penelitian tentang corporate governance terhadap nilai perusahaan dengan Capital Struktur sebagai variabel moderating pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dapat diambil kesimpulan sebagai berikut.

- 4.1.1. Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga H_1 yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan tidak terbukti kebenarannya.
- 4.1.2 Kepemilikan publik berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga H_2 yang menyatakan bahwa kepemilikan publik berpengaruh terhadap nilai perusahaan terbukti kebenarannya.

- 4.1.3 Kepemilikan Manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga H_3 yang menyatakan bahwa kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan terbukti kebenarannya
- 4.1.4 Capital Struktur berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga H_4 yang menyatakan bahwa Capital Struktur berpengaruh terhadap nilai perusahaan terbukti kebenarannya.
- 4.1.5 Capital Struktur dapat memoderating antara Kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga H_5 yang menyatakan bahwa Kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dengan Capital Struktur sebagai variabel moderating terbukti kebenarannya.
- 4.1.6 Capital Struktur dapat memoderating antara Kepemilikan Publik terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga H_6 yang menyatakan bahwa kepemilikan publik terhadap nilai perusahaan dengan Capital Struktur sebagai variabel moderating terbukti kebenarannya.
- 4.1.7 Capital Struktur dapat memoderating antara Kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga H_7 yang menyatakan bahwa Kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan Capital Struktur sebagai variabel moderating terbukti kebenarannya.

4.2 Keterbatasan Masalah

Penelitian ini memiliki keterbatasan sebagai berikut.

- 4.2.1 Variabel independent yang diteliti hanya terbatas pada kepemilikan publik, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan satu variabel moderating yaitu Capital Struktur.

4.2.2 Penelitian hanya menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

4.2.3 Perlu diteliti mekanisme Struktur kepemilikan.

4.3 Saran

4.3.1. Bagi Perusahaan

Perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia sudah mencapai titik optimal pada tingkat utangnya, sehingga dapat disarankan untuk menambah proporsi utang perusahaan akan membuat perusahaan semakin lebih terpuruk ketidak efektifitas penggunaan hutang, karena penambahan utang akan dapat mempengaruhi keuangan perusahaan. Akan tetapi apabila perusahaan efektif dalam menggunakan utang dapat mempengaruhi terhadap nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan ini akan lebih besar apabila utang dari perusahaan juga dapat meningkatkan profitabilitas dari perusahaan, dengan catatan bahwa utang tidak melebihi titik optimalnya.

4.3.2. Bagi penelitian yang akan datang mungkin dengan tema yang sama, kedepan bisa menambah variabel lagi yang dapat memperkuat dampak ke nilai perusahaan

DAFTAR PUSTAKA

- Amanti Lutfiah.2009. *Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengukuhan CSR sebagai Variabel Pemoderasi*. Universitas Surabaya
- Antwi, Samuel, Mills, Ebenezer Fiiifi Emire, Zhao, Xicang. 2012. Capital Structure and Firm Value: Empirical Evidence from Ghana. *International Journal of Business and Social Science* Vol. 3 No. 22.
- Berle, A., & Means, G. (1932). *The Modern Corporation and Private Property*. New York: Macmillan, Harcourt, Brace, and World.
- Brickley, J. A., Lease, R. C., & Smith, C. W. (1988). Ownership structure and voting on anti-takeover amendments. *Journal of Financial Economics*, 20, 267-291. [http://dx.doi.org/10.1016/0304-405X\(88\)90047-5](http://dx.doi.org/10.1016/0304-405X(88)90047-5).

- Cadbury Code (1992). "Report of the Committee on Financial Aspects of Corporate Governance: The Cod of Best Practice" Gee Professional Publishing, London
- Chaudhury, Muid Hussain dan Malik, Qaisar Ali. 2015. Impact of Corporate Governance on Firm Performance. Research Journal of Recent Sciences Vol. 4(5), 103-107
- Chowdhury, Anup dan Chowdhury, Suman Paul. Impact of capital structure on firm's value: Evidence from Bangladesh. BEH - Business and Economic Horizons Volume 3, Issue 3.
- Hamidy, Rahman Rusdi, Wiksuana, I Gusti Bagus, Artini, Luh Gede Sri. 2015. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia. E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana 4.10: 665-682
- Jensen, M.C. and Meckling, W.H. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. Journal of Financial Economics, 3, 305–360
- Kausar, Asifa, Nazir, Mian Sajid dan But, Hashim Awais. 2014. Capital Structure and Firm Value: Empirical Evidence from Pakistan. Asian Journal of Research in Economics and Finance, Volume 1 - Issue 1
- Michelberger, Knut. 2016. Corporate Governance Effects On Firm Performance: A Literature Review. Regional FoRmation and development StudieS, no. 3 (20)
- Miradji, Moh Afrizal. 2017. Effect of Capital Structure on Financial Performance with Moderation of Good Corporate Governance (Empirical Study at BEI Mining Company in Coal Sector Year 2014). Account and Financial Management Journal. Volume 2 Issue 6.
- Munawir. 2010. Analisis Laporan Keuangan. Edisi 4.: Liberty. Yogyakarta.
- Murni, Yetty. 2015. The influence of managerial ownership, institutional ownership and voluntary disclosure on financial performance and its implication on The corporate value. International Journal of Business and Management Invention, Volume 4 Issue 5|| May. 2015 || PP-52-64
- Najjar, Dana AL. 2015. The Effect of Institutional Ownership on Firm Performance: Evidence from Jordanian Listed Firms. International Journal of Economics and Finance; Vol. 7, No. 12.
- Noradiva, H. Parastou A. And Azlina A. 2016. "The Effects of Managerial Ownership on The Relationship between intellectual Capital Performance

and Firm Value”. *International Journal of Social Science and Humanity*. Vol. 6, No. 7.

- Pinar Basgoze, H. Cem Sayin. 2013. “The Effect of R&D Expenditure (Investments) On Firm Value: Case Of Istanbul Stock Exchange”. *Journal of Bussiness, Economics & Finance*. Vol. 2, Issue 3.
- Shleifer, A., & Vishny, R. (1997). A survey of corporate Governance. *The Journal of Finance*, LII(2). <http://dx.doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb04820.x>
- Tahir, Safda Hussain, Saleem, Muahmmad, Arshad, Humaira. 2015. Institutional Ownership And Corporate Value: Evidence From Karachi Stock Exchange (Kse) 30-Index Pakistan. *Prakti ni menadžment*, Vol. VI, br. 1, str. 41-49.
- Tsai, H. and Gu, Z. (2007). The relationship between institutional ownership and casino firm performance. *International Journal of Hospitality Management*, 26 (3), 517-530.
- Vitalia, Arindah dan Widyawati, Dini. 2016. Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Properti Di BEI. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* : Volume 5, Nomor 1.
- Wijayanti, D. 2009. Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap laporan Pengungkapan Sukarela di Indonesia. Skripsi. Universitas Diponegoro. Semarang